

引値保証取引等に関するガイドライン

平成 20 年 6 月 20 日
東京証券取引所自主規制法人

このガイドラインは、いわゆる引値保証取引¹等、顧客からの注文を受けた金融商品取引業者が、価格変動リスクを回避するため、とりわけ立会終了接近時に、いわゆる事前ヘッジ²を行うこととなる取引について、相場操縦的行為等の規定の趣旨に反しないで取引等を行うことができるよう、こうした取引等の執行に際しての留意事項や、相場操縦的行為等のおそれのある行為の有無の調査に関し、当法人が主に注視している行為形態等を取りまとめたものです。

なお、このガイドラインは、法令等の正式な解釈を示すものではありませんので念のため申し添えます。

1. 引値保証取引等に係る特殊性と留意点

引値保証取引等を受けた金融商品取引業者が行ういわゆる事前ヘッジは、事前ヘッジとして執行した買付け（売付け）の平均価格が終値より低い（高い）場合には、終値との差がディーリング益となるなど、金融商品取引業者に、終値を意図的に操作しようとするインセンティブが働く可能性もあると考えられます。

また、事前ヘッジの過程で、特に立会終了時にかけて、多量の買付け（売付け）が行われた場合には、マーケットの価格、とりわけ資産評価等、広く公定相場として利用されている終値に大きな影響を与えてしまうおそれがあり、広く他の投資者に誤解を生じさせる可能性があるとともに、価格を意図したものとみなされかねないこともあると考えられます。

このような行為は、顧客の利益に反するおそれがありますし、また、価格を意図的に操作するような行為は、法令で金融商品取引業者の禁止行為とされている作為的相場形成に該当しかねず、場合によっては、売買が繁盛であると誤解を与えたり、相場の大きな変動を通じて結果的に取引が誘引されること等で、相場操縦的行為の疑義が生じるおそれがありますのでご留意いただきたいと思えます。

また、引値保証取引等を受ける際には、こうした引値保証取引等有している問題点を十分認識していただき、顧客に対し説明すべき事項（事前ヘッジの有無や価格形成への影響等）や事前ヘッジのための売買の執行方法等に関する社内ルールを整備するとともに、事後的にも不自然な価格形成となっていないかどうかをチェックするなど、社内体制を整備することが肝要と思われます。

¹ 金融商品取引業者が、顧客から、取引所有価証券市場において将来決定される終値による有価証券の買付け若しくは売付けの委託等に応じることを約した取引

² 当該取引に係る売買を成立させる前に行う、自己の計算における当該売買に係る有価証券を手当てするために買付けをする行為又は当該有価証券と同一銘柄の有価証券の売付けをする行為

2. 当法人が注視する行為形態

当法人は、引値保証取引等に係る事前ヘッジが、相場操縦規制等に抵触するかどうか調査する場合には、主に次の行為形態を注視しております。なお、以下の行為形態以外の行為について違法性がないとされるものではありませんのでご注意ください。

項目	内容	備考
買上がり (売下がり)	・午後立会終了前 15 分以内に、直前の約定価格又は気配価格を上回る(下回る)価格での買付け(売付け)注文や成行注文の発注を反復継続して行っていないか。	引値保証取引に係る事前ヘッジ売りについては、空売り規制の対象となっております。
維持的形態	・午後立会終了前 15 分以内に、直前の約定価格の水準を買い支える(上値を押える)ような取引を反復継続して行っていないか。	相場が下落(上昇)傾向にあって、より低い(高い)価格で買付け(売付け)を行い得ると期待される状況であるにもかかわらず、直前の約定価格の水準に固定するよう買付け(売付け)を反復継続して行っているような場合がこれに該当することとなります。
立会終了接近時におけるヘッジ数量等	・午後立会(半休日の場合は午前立会。以下同じ。)終了前 15 分以内における事前ヘッジの数量が、当該銘柄の流動性に比較して、過大なものとなっていないか。 ・価格形成へのインパクトを大きくするため、執行のタイミングを意図的に遅らせるような行為がなされていないか。	
終値形成への関与	・立会終了時の流動性に比して価格形成に過度な影響を与えるような数量や価格での発注を行っていないか。	
事前ヘッジの総数量	・立会取引を通じた事前ヘッジを必要とする数量を超えて、取引しているようなことはないか(いわゆるオーバー・ヘッジ)。	
フロントランニング的行為	・引値保証取引等に係る情報及び当該取引に係る事前ヘッジの情報を利用したフロントランニング的行為はないか。	

以上